东港股份（002117）

传统业务需求放缓短期承压，新业务长期发展前景广阔

——东港股份 2019 年三季报点评

	穆方舟（分析师）	张心怡（研究助理）	林昕宇（分析师）
	0755-23976527	010-83939817	0755-23976212
	mufangzhou@gtjas.com	zhangxinyi@gtjas.com	linxinyu@gtjas.com
证书编号	S0880512040003	S0880118070083	S0880518080003

本报告导读：

公司发布 2019 年三季报，业绩低于预期。印刷业务需求趋缓，新渠道彩票业务招标结算周期变化影响增速。长期来看，公司深耕财税金融客户，新业务发展前景广阔。

投资要点：

上调目标价至 13.93 元，维持增持评级。公司发布 2019 年三季报，业绩增速低于预期。考虑公司印刷业务需求趋缓及新渠道彩票业务招标结算周期变化的负面影响，下调公司 2019~2021 年 EPS 至 0.50（-0.04）/0.57（-0.06）/0.65（-0.07）元，参考同业给予公司 2019 年 28 倍 PE，上调目标价至 13.93 元，维持增持评级。

业绩增速低于预期，盈利水平继续提升。2019 年前三季度公司实现营收 11.66 亿元，同增 0.08%，实现归母净利润 2.06 亿元，同增 5.20%，综合毛利率 41.13%，同比提升 1.29pct，净利率 17.74%，同比提升 0.95pct。其中 Q3 单季度营收同降 3.33%，归母净利润同增 0.18%，毛利率 44.46%，环比提升 4.01pct，净利率 20.13%，环比提升 2.57pct。

印刷业务受需求趋缓负面影响，新渠道彩票招标和结算周期变化影响业绩增速。公司印刷业务受市场需求趋缓等不利因素影响，营收与盈利水平不及预期。公司根据市场情况及时调整产品业务结构，关停低毛利产品线。覆合类产品智能卡保持较好增速，技术服务业务营收有所下行，但盈利水平改善显著，档案存储业务服务客户群体进一步扩大，新渠道彩票业务由于招标和结算周期变化，营收有所下降。

深耕财税金融客户，新业务发展前景广阔。公司持续深耕财税金融客户，新拓业务有序推进；档案存储业务规模优势显现，盈利有望迎来拐点；新渠道彩票业务招标周期调整后有望继续受益于自助彩票终端投放加速。

风险提示：经济加速下行导致传统业务增速放缓，原材料价格大幅波动

财务摘要（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,430	1,546	1,596	1,782	1,964
(+/-)%	-4%	8%	3%	12%	10%
经营利润（EBIT）	231	268	298	342	378
(+/-)%	-10%	16%	11%	15%	11%
净利润（归母）	232	257	272	313	353
(+/-)%	6%	11%	6%	15%	13%
每股净收益（元）	0.43	0.47	0.50	0.57	0.65
每股股利（元）	0.40	0.70	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率(%)	16.2%	17.3%	18.7%	19.2%	19.3%
净资产收益率(%)	15.3%	15.8%	14.3%	14.1%	13.8%
投入资本回报率(%)	25.1%	27.2%	32.5%	41.7%	54.3%
EV/EBITDA	20.79	12.62	14.30	24.46	21.48
市盈率	27.65	24.99	23.63	20.53	18.20
股息率（%）	3.4%	6.0%	0.0%	0.0%	0.0%

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	13.93
上次预测：	11.91
当前价格：	11.76
	2019.10.28

交易数据

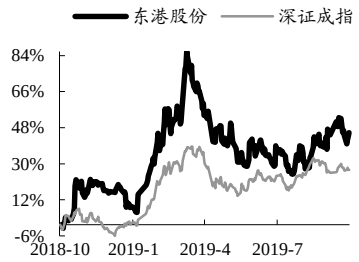
52 周内股价区间（元）	9.55-22.92
总市值（百万元）	6,417
总股本/流通 A 股（百万股）	546/545
流通 B 股/H 股（百万股）	0/0
流通股比例	100%
日均成交量（百万股）	9.84
日均成交值（百万元）	108.30

资产负债表摘要

股东权益（百万元）	1,578
每股净资产	2.89
市净率	4.1
净负债率	-4.25%

EPS（元）	2018A	2019E
Q1	0.11	0.20
Q2	0.13	0.13
Q3	0.12	0.12
Q4	0.11	0.05
全年	0.47	0.50

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	5%	11%	51%
相对指数	5%	8%	22%

相关报告

《结算周期变化营收短期承压，新业务长期发展前景广阔》2019.09.02

《子公司拟改制谋求单独上市，档案存储业务前景广阔》2019.04.09

《新型业务拓展顺利，印刷业务弹性静待显现》2019.03.13

《档案管理云平台试点，财政金融服务商蓄势待发》2019.03.08

《业绩略低于预期，财税金融综合服务商蓄势待发》2019.02.27

模型更新时间：2019.10.26

股票研究

原材料

林纸产品

东港股份（002117）

评级:		**增持**
	上次评级:	增持
目标价格:		**13.93**
	上次预测:	11.91
当前价格:		11.76

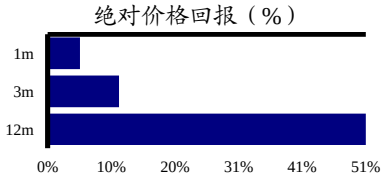
公司网址

www.tungkong.com.cn

公司简介

公司生产能力强大，拥有各类国际先进的印刷设备、制卡设备、芯片覆合设备以及其他生产设备，在消化吸收国外先进技术的基础上，积极攻关自主研发积累了大量的专有技术和专利，公司的票证印刷技术始终处于国内领先水平。公司集安全票证印刷、智能卡生产和服务、电子发票、书刊彩色印刷、标签印刷、数据处理、智能标签(RFID)封装、普通标签印刷、办公用纸生产、科研开发为一体的综合性企业集团，是知名的综合印刷媒体服务企业。

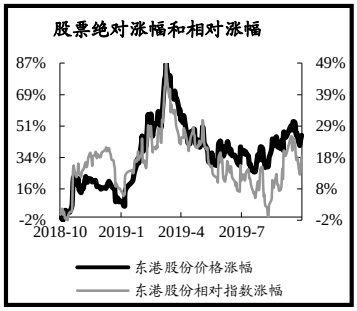
绝对价格回报（%）

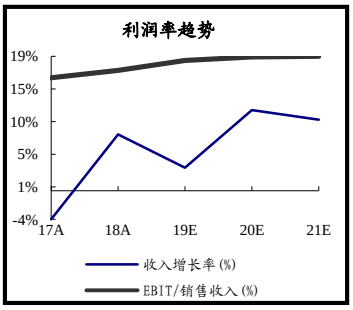


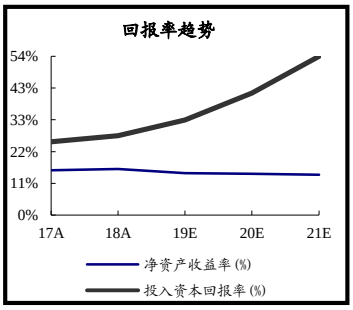
52 周价格范围	9.55-22.92
市值（百万）	6,417

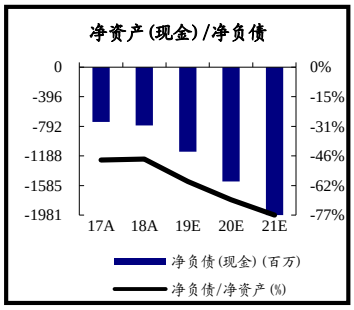
财务预测（单位：百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	**1,430**	**1,546**	**1,596**	**1,782**	**1,964**
营业成本	862	944	955	1,058	1,176
税金及附加	22	23	24	27	29
销售费用	121	117	128	143	151
管理费用	106	102	107	119	128
EBIT	**231**	**268**	**298**	**342**	**378**
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	20	13	5	5	5
财务费用	-1	-7	-14	-20	-26
营业利润	**263**	**296**	**324**	**374**	**416**
所得税	41	41	52	60	63
少数股东损益	-1	1	1	2	2
归母净利润	**232**	**257**	**272**	**313**	**353**
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	750	794	1,131	1,527	1,977
其他流动资产	567	538	559	615	678
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	719	701	636	572	507
无形及其他资产	200	280	244	237	230
资产合计	**2,237**	**2,313**	**2,570**	**2,950**	**3,392**
流动负债	659	632	670	736	823
非流动负债	59	53	0	0	0
股东权益	1,518	1,628	1,900	2,215	2,569
投入资本(IC)	**783**	**848**	**769**	**688**	**592**
现金流量表					
NOPLAT	197	231	250	287	321
折旧与摊销	74	78	72	72	72
流动资金增量	-3	15	-31	-10	-24
资本支出	-159	-130	6	1	0
自由现金流	**109**	**194**	**296**	**350**	**370**
经营现金流	326	316	377	390	444
投资现金流	410	-79	28	6	5
融资现金流	-268	-157	-67	0	0
现金流净增加额	**468**	**79**	**337**	**396**	**450**
财务指标					
成长性					
收入增长率	-4.1%	8.1%	3.3%	11.6%	10.2%
EBIT 增长率	-9.5%	15.9%	11.2%	14.7%	10.7%
净利润增长率	5.9%	10.6%	5.7%	15.1%	12.8%
利润率					
毛利率	39.7%	38.9%	40.2%	40.6%	40.1%
EBIT 率	16.2%	17.3%	18.7%	19.2%	19.3%
归母净利润率	16.2%	16.6%	17.0%	17.5%	18.0%
收益率					
净资产收益率(ROE)	15.3%	15.8%	14.3%	14.1%	13.8%
总资产收益率(ROA)	10.4%	11.1%	10.6%	10.6%	10.4%
投入资本回报率(ROIC)	25.1%	27.2%	32.5%	41.7%	54.3%
运营能力					
存货周转天数	55	49	54	54	54
应收账款周转天数	82	78	77	77	77
总资产周转天数	568	537	558	566	589
净利润现金含量	140.3%	122.9%	138.9%	124.8%	126.1%
资本支出/收入	11.1%	8.4%	-0.4%	0.0%	0.0%
偿债能力					
资产负债率	32.1%	29.6%	26.1%	24.9%	24.3%
净负债率	-48.5%	-47.9%	-59.6%	-69.1%	-77.1%
估值比率					
PE(现价)	27.65	24.99	23.63	20.53	18.20
PB	7.00	4.75	3.38	5.26	4.54
EV/EBITDA	20.79	12.62	14.30	24.46	21.48
P/S	2.99	2.77	2.68	2.40	2.18
股息率	3.4%	6.0%	0.0%	0.0%	0.0%









本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闸路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	（021）38676666	（0755）23976888	（010）83939888

E-mail：gtjaresearch@gtjas.com